

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Teori Signaling

Menurut Wolk *et al.* (2008) *Signaling theory* adalah situasi dimana adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal, dikarenakan pihak eksternal atau investor tidak memiliki informasi yang banyak tentang perusahaan, dibandingkan dengan pihak internal yang memiliki informasi yang banyak tentang perusahaan. Dengan demikian, investor akan cenderung menetapkan harga yang rendah terhadap perusahaan. Namun, nilai perusahaan dapat ditingkatkan pada saat manajer menentukan struktur modal perusahaan.

Dengan menentukan struktur modal perusahaan, dapat di anggap sebagai sinyal oleh pihak luar ataupun investor. Hal ini di maksudkan untuk mengkomunikasikan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Manajer dapat membuat kebijakan untuk melakukan utang lebih banyak, sebagai sinyal yang dapat lebih dipercaya bagi investor.

Perusahaan yang meningkatkan utang akan dipandang oleh investor sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek usahanya di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau sinyal positif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan merupakan kontrak antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajer). Sedangkan Berdasarkan asumsi sifat dasar yang dipaparkan oleh Eisenhardt (1989) manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat oportunistik yang hanya mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan dengan kepentingan umum dan nantinya tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan meningkatkan kesejahteraan mereka pribadi.

Adanya perbedaan kepentingan ini menyebabkan timbulnya konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Selain konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemegang saham, konflik keagenan juga dapat terjadi diantara pemegang saham dan kreditur, serta pemegang saham mayoritas dan minoritas.

3. Teori Trade Off

Teori *trade off* menjelaskan bahwa optimalnya struktur modal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang (*tax shield benefit of leverage*) dengan *cost of financial distress* dan *agency problem* (Megginson, 1997). Menurut teori *trade off*, perusahaan yang menambah utangnya akan mendapatkan keuntungan pajak, karena pajak yang dibayarkan akan menjadi lebih sedikit dengan adanya pembayaran bunga dari utang atau adanya *interest tax shield*. Di lain sisi dengan

meningkatnya utang maka perusahaan akan beresiko mengalami kebangkrutan jika perusahaan menambah utang ke dalam struktur pendanaan jangka panjang dan tidak mampu melunasinya.

Perusahaan yang menggunakan utang akan membayar sejumlah bunga dari utangnya tersebut kepada pihak yang memberikan pinjaman. Adanya bunga akan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar pajaknya, sehingga akan meningkatkan nilai arus kas setelah pajak perusahaan. Akan tetapi, perusahaan yang menggunakan utang melebihi titik optimalnya akan beresiko mengalami ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi baik bunga maupun *principal* atas jumlah utang yang besar, sehingga perusahaan dapat mengalami kebangkrutan (*financial distress*).

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran secara maksimal kepada pemegang saham, apabila harga saham perusahaan terus meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Hasnawati, 2005). Selain itu semakin tinggi nilai perusahaan, maka investor akan memiliki kepercayaan terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan argumentasi para investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan meningkat, selain itu kepercayaan investor mengenai prospek perusahaan

di masa yang akan datang juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *price to book value* (PBV), yaitu dengan membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 1996).

5. Struktur Modal

Struktur modal di dalam perusahaan menggambarkan perbandingan antara jumlah utang dan modal ekuitas yang digunakan oleh perusahaan (Gitman, 2009). Maka dari itu keputusan pendanaan yang dibuat oleh manajer perusahaan harus tepat, supaya pencapaian tujuan untuk mensejahterakan pemegang saham dapat tercapai. Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, untuk memilih apakah akan menggunakan utang atau ekuitas modal sendiri dalam mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009).

Menurut Weston dan Copeland (1997) Struktur modal di definisikan sebagai pemenuhan kebutuhan dana jangka panjang melalui utang dan ekuitas. Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara modal internal dan eksternal. Modal internal biasanya terdiri atas setoran modal dari pemilik dan laba ditahan, sedangkan modal eksternal merupakan utang dalam jangka pendek maupun utang dalam jangka panjang. Struktur modal dapat digunakan dan dialokasi oleh perusahaan untuk memenuhi kegiatan usahanya. Kedua dana ini dapat mempengaruhi tinggi dan rendahnya nilai perusahaan.

6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham di perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Dengan adanya kepemilikan manajerial ini diharapkan mampu mengatasi masalah konflik keagenan. Downes dan Goodman (1999) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial diartikan sebagai pemilik perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Pemegang saham utama memiliki persepsi bahwa manajer yang mempunyai saham di perusahaan akan lebih berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat.

7. Kebijakan Utang

Menurut IAI (2009), kewajiban merupakan utang perusahaan saat ini yang timbul akibat dari peristiwa di masa lalu, yang diharapkan penyelesaiannya akan membuat arus keluar dari sumber daya perusahaan mengandung manfaat ekonomi untuk masa mendatang perusahaan. Utang merupakan semua kewajiban keuangan di suatu perusahaan kepada pihak lain yang bersangkutan dan belum terpenuhi atau dibayar oleh perusahaan, di mana utang ini menjadi sumber dana atau modal usaha bagi perusahaan yang berasal dari kreditor (Munawir, 2004).

Utang merupakan salah satu sumber dana yang berasal dari luar dan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan usahanya. Dalam pengambilan keputusan untuk melakukan utang harus mempertimbangkan

kemampuan perusahaan untuk membayar utang tersebut. Apabila perusahaan tidak mampu mengembalikan dana pinjaman kepada pihak kreditor maka akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat *return* bagi para pemegang saham.

8. Kebijakan Dividen

Menurut Suhadak dan Darmawan (2011) Dividen adalah return yang diterima oleh pemegang saham karena telah menginvestasikan modal dananya pada perusahaan. Dividen merupakan suatu kompensasi bagi pemegang saham atas kepemilikan saham di sebuah perusahaan. Dividen biasanya digunakan untuk mengetahui seberapa besar tingkat kemakmuran pemegang saham.

Kemakmuran pemegang saham dipandang semakin bagus apabila dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin tinggi. Kebijakan dividen ini berhubungan dengan pembuatan keputusan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham atau ditahan untuk di gunakan kembali dalam kegiatan usaha suatu perusahaan (Sawir, 2004).

B. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Pemaparan struktur modal dalam penelitian ini, apabila perusahaan membutuhkan dana yang besar dan meningkatkan nilai utang perusahaannya, maka akan mengakibatkan jumlah utang yang mampu

dijamin dengan modal perusahaan sendiri semakin kecil. Namun Apabila jumlah proporsi utang tidak melebihi batas optimal maka struktur modal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Sudarman (2011) dan Kusumajaya (2011), menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio utang terhadap modal sendiri, maka semakin tinggi nilai perusahaan karena investor akan menganggap bahwa perusahaan yang memiliki utang yang tinggi mempunyai prospek usaha yang baik kedepannya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gayatri dan Mustanda (2012) menyebutkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena tingginya struktur modal yang berasal dari pendanaan utang ini tidak melampaui batas optimal.

Namun hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Solihah dan Taswan (2002), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Struktur Modal berpengaruh signifikan positif secara langsung terhadap nilai perusahaan.

2. Hubungan Struktur Modal dengan Kebijakan Utang

Struktur Modal digunakan untuk melihat kondisi *financial* suatu perusahaan. Selain itu struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, untuk memilih apakah akan menggunakan utang atau ekuitas modal sendiri dalam mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009). Teori *trade off* juga menyebutkan apabila utang ditingkatkan, nilai perusahaan juga akan meningkat (Nemati dan Jorih, 2012). Semakin tinggi modal dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk memenuhi kegiatan usahanya, maka kebijakan utang yang dibuat juga akan semakin meningkat. Namun Manajer keuangan harus berhati – hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan berupa utang untuk tujuan mengoptimalkan nilai perusahaan supaya tidak terjadi kebangkrutan pada perusahaan.

Hal tersebut di dukung oleh teori *trade-off* yang di paparkan oleh Brigham dan Houston (2001), bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan. Adanya pengurangan beban pajak tersebut akan menguntungkan bagi perusahaan, sehingga perusahaan akan memilih menggunakan kebijakan utang ketika membutuhkan modal dana yang besar.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang.

3. Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Utang

Adanya kebutuhan dana modal yang besar akan mendorong manajer untuk meningkatkan utang, dan meningkatnya utang akan membuat penilaian investor terhadap perusahaan baik, karena hal ini dianggap bahwa perusahaan membutuhkan dana untuk memenuhi prospek jangka panjang perusahaan. Hal tersebut dapat membuat nilai perusahaan naik.

Teori *trade-off* yang di paparkan oleh Brigham dan Houston (2001), bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang harus membayar bunga pinjaman utang tersebut pada jangka waktu yang telah ditetapkan. Bunga pinjaman utang tersebut dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi keuntungan bagi pemegang saham perusahaan. Dalam penelitian Sudarman (2011) dan Kusumajaya (2011), menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Struktur modal berpengaruh signifikan positif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang.

4. Hubungan Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen

Apabila perusahaan meningkatkan struktur modal berupa modal saham yang berasal dari para pemegang saham dan mengurangi tingkat utang perusahaan, maka kebijakan untuk meningkatkan pembayaran dividen akan meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati, dkk (2014) menemukan hasil bahwa struktur modal yang di proksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suhadak dan Darmawan (2011) memaparkan bahwa Perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi dalam membentuk struktur modal cenderung akan mengurangi atau menurunkan pembayaran dividennya. Berdasarkan pemaparan tersebut, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila *leverage ditingkatkan*, maka pembayaran dividen akan turun sedangkan, apabila *leverage diturunkan* dan meningkatkan struktur modal berupa modal saham maka pembayaran dividen akan naik.

Namun hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian Taranto (2002) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen. Pembayaran dividen yang tinggi akan memperbesar beban tetap perusahaan sehingga menyebabkan utang lebih berisiko dan karenanya akan menurunkan nilai dari utang tersebut.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

5. Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Apabila perusahaan meningkatkan struktur modal berupa modal saham yang berasal dari para pemegang saham dan mengurangi tingkat utang perusahaan, maka kebijakan untuk meningkatkan pembayaran dividen akan meningkat. Meningkatnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan menjadi sinyal kepada pemodal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik di masa yang akan datang. Sehingga hal ini akan membuat nilai perusahaan menjadi naik.

Hasil Penelitian dari Hasnawati (2005) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang memaparkan bahwa kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Tujuan utama perusahaan yang terpenuhi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian tersebut sejalan dengan yang dilakukan Gul (2012), Noerirawan dan Abdul (2012) dan Artini dan luh (2011) yang menyatakan

bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun hal ini tidak sejalan dengan pemaparan yang dilakukan oleh Suhadak dan Darmawan (2011) bahwa Perusahaan yang membutuhkan modal yang besar akan menggunakan tingkat utang yang tinggi dalam membentuk struktur modal cenderung akan mengurangi atau menurunkan pembayaran dividennya.

Berdasarkan teori signaling, dividen yang dibagikan merupakan suatu sinyal bagi para investor untuk meyakinkan bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek masa mendatang yang baik. Sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan membuat harga saham yang dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan meningkat.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Struktur modal berpengaruh signifikan positif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

6. Hubungan Kepemilikan Manajer dengan Nilai Perusahaan

Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan selalu berusaha agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan *return* bahkan dana yang diinvestasikan.

Kepemilikan manajerial yang semakin besar dapat mencegah tindakan opportunistik seorang manajer yang hanya ingin mengutamakan kepentingannya sendiri. Kepemilikan manajer terhadap saham dianggap mampu menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iturriaga dan Sanz (1998) yang menyebutkan bahwa ada hubungan *non-monotonik* antara struktur kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hubungan *non-monotonik* muncul karena adanya pensejajaran kepentingan antara manajer dan pemegang saham (*outsider ownership*) dengan cara meningkatkan kepemilikan saham manajerial, bila ingin nilai perusahaannya meningkat.

Berdasarkan pemaparan tersebut dinyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan, maka manajemen akan cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham, yang dimana pemegang saham tersebut termasuk dirinya sendiri. Meningkatnya kinerja manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₆ : Kepemilikan manajer berpengaruh signifikan positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

7. Hubungan Kepemilikan manajer dengan Kebijakan Utang

Manajer yang tidak jujur memiliki kecenderungan untuk berperilaku curang dengan menggunakan tingkat utang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan namun untuk kepentingan pribadinya. Hal ini akan meningkatkan risiko *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

Dalam Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni sebagai pengelola perusahaan dan juga sekaligus sebagai pemegang saham. Manajer yang mempunyai saham di perusahaan, tentunya tidak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan karena hal tersebut akan merugikannya baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham.

Sebagai manajer, kinerjanya akan dianggap buruk, sedangkan sebagai pemegang saham, ia akan kehilangan *return* yang diharapkannya saat menginvestasikan modalnya di perusahaan tersebut. Karena itulah manajer akan semakin berhati-hati di dalam membuat kebijakan utang untuk perusahaannya. Manajer akan menurunkan tingkat utang kepada pihak lain untuk mengurangi risiko tersebut.

Beberapa Peneliti seperti Wahidahwati (2002) dan Mahadwartha (2003) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian Listyani (2003)

yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan manajer yang memiliki saham di perusahaan lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan utang untuk perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₇ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang.

8. Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang

Kepemilikan manajerial yang tinggi dalam sebuah perusahaan akan menurunkan tingkat utang perusahaan, karena manajer yang memiliki saham di perusahaan akan lebih berhati-hati dalam membuat kebijakan untuk melakukan utang. Manajer akan berusaha meminimalisir utang supaya perusahaan tidak mengalami resiko kebangkrutan yang nantinya akan membuat nilai perusahaan turun dan merugikan manajer selaku pemegang saham di perusahaan.

Penurunan tingkat utang yang dilakukan manajer untuk perusahaan akan membuat investor memiliki persepsi bahwa perusahaan tidak

mempunyai prospek masa mendatang yang baik, sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun.

Dalam penelitian Miller dan Modigliani (1961) dijelaskan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan utang. Sedangkan, Penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Sorensen (1986) menyatakan bahwa kebijakan utang dipengaruhi struktur kepemilikan yang didalamnya termasuk kepemilikan manajerial. Beberapa Peneliti seperti Wahidahwati (2002) dan Mahadwartha (2003) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2012) membuktikan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini di karenakan manajer yang memiliki saham di perusahaan lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan utang untuk perusahaan.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₈ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang.

9. Hubungan Kepemilikan Manajer dengan Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Manajer yang memiliki saham di perusahaan akan cenderung memilih untuk meningkatkan pembayaran dividen kepada

pemegang, karena manajer akan mendapatkan *return* yang tinggi ketika pembayaran dividen ditingkatkan. Maka dari itu pihak manajemen harus *memonitoring* manajer supaya manajer tidak bertindak untuk kepentingannya sendiri melainkan untuk kepentingan perusahaan karena bisa saja menaikkan dividen membuat perusahaan mengalami kebangkrutan.

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer di dalam penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan harus di *monitoring* oleh pihak manajemen supaya manajer tidak bertindak untuk kepentingan pribadi namun untuk kepentingan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin besar dapat mencegah tindakan oportunistik seorang manajer yang hanya ingin mengutamakan kepentingannya sendiri. Adanya kepemilikan saham bagi manajer harus dikontrol oleh pihak manajemen, supaya manajer tetap fokus dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang memaparkan bahwa kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kahar (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan karena adanya kontrol manajemen yang besar dan manajemen

cenderung memilih kompensasi berupa gaji, bonus, dan insentif jangka panjang lainnya untuk memberikan dorongan motivasi kerja kepada manajer dibandingkan melalui pembagian dividen.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₉ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

10. Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer di dalam penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan harus di *monitoring* oleh pihak manajemen supaya manajer tidak bertindak untuk kepentingan pribadi namun untuk kepentingan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin besar dapat mencegah tindakan oportunistik seorang manajer yang hanya ingin mengutamakan kepentingannya sendiri. Adanya kepemilikan saham bagi manajer harus dikontrol oleh pihak manajemen, supaya manajer tetap fokus dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Apabila manajer melakukan tugasnya dengan sangat baik sehingga dapat meningkatkan profit atau keuntungan bagi perusahaannya maka akan berdampak pada meningkatnya pembayaran dividen. Meningkatnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan menjadi sinyal kepada pemodal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik di masa yang akan datang. Sehingga hal ini akan membuat nilai perusahaan menjadi naik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hasnawati (2005) yang memaparkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang memaparkan bahwa kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Tujuan utama perusahaan yang terpenuhi akan meningkatkan nilai perusahaan.

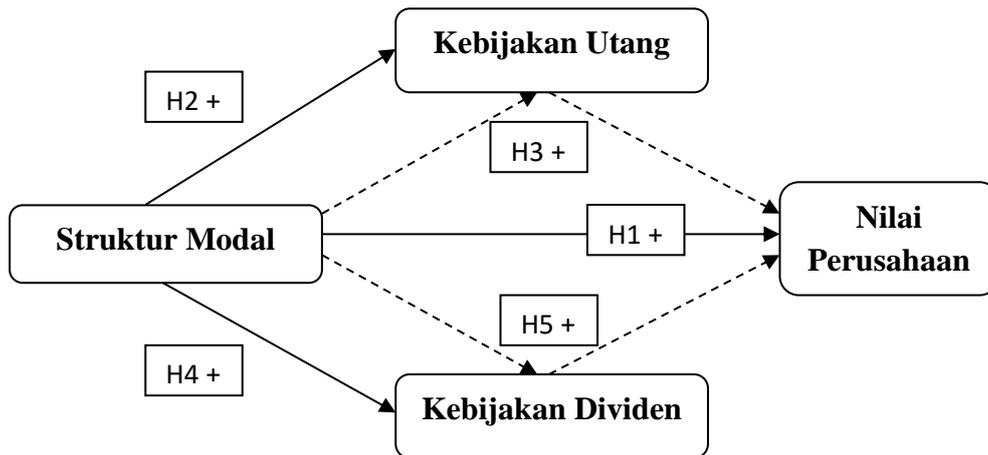
Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Kahar (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan Rizqia, dkk (2013) memaparkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan di dividen.

Selain itu Dewi (2008) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan utang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dari pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka di rumuskan hipotesis sebagai berikut :

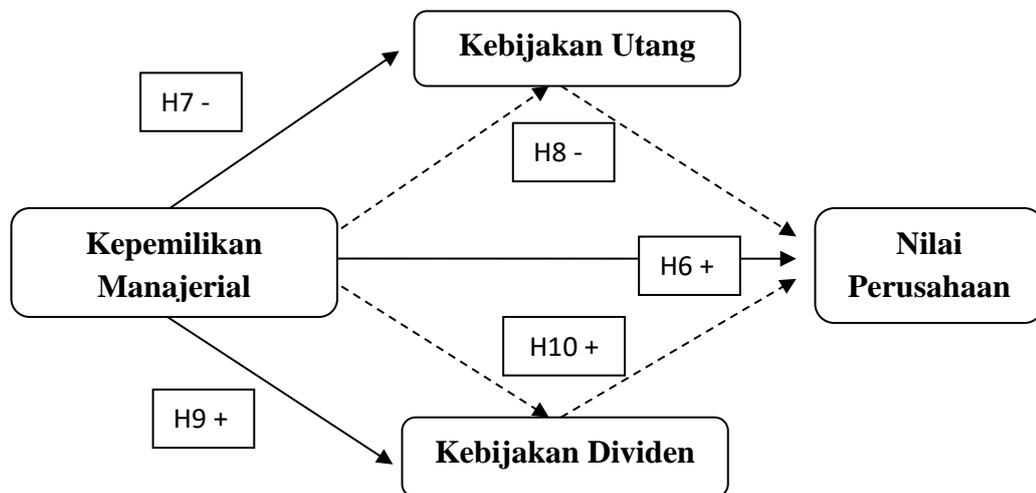
H₁₀ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

C. Kerangka Berfikir



GAMBAR 2.1
Model Penelitian 1

Pengaruh Struktur modal secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*



GAMBAR 2.2
Model Penelitian 2

Pengaruh kepemilikan manajerial secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

- > Menunjukkan hubungan langsung
- - - - -> Menunjukkan hubungan tidak langsung